2026 年 11 月 10 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 单位成本环比上升明显，全年销量指引下调至 12.5－13 吨

—赤峰黄金（600988.SH）公司事件点评报告

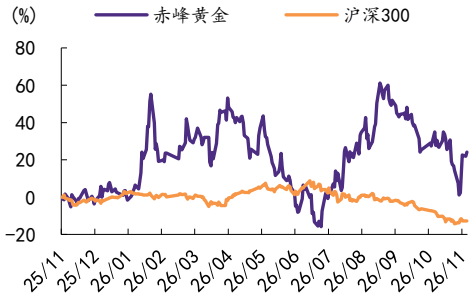
买入(维持)

分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据 2026-11-10

当前股价（元）	38.65
总市值（亿元）	855
总股本（百万股）	2211
流通股本（百万股）	1664
52 周价格范围（元）	25.81-49.43
日均成交额（百万元）	2307.89

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《赤峰黄金（600988）：2025 年 H1 业绩高增，Q2 克金销售成本下降》2025-09-01

2、《赤峰黄金（600988）：2024 年业绩大幅增长，境外矿山销售成本下降》2025-04-03

事件

赤峰黄金发布 2026 年第三季度报告：单三季度营业收入 30.69 亿元，同比-8.99%、环比-11.39%；归母净利润 5.53 亿元，同比-41.84%、环比-25.65%。

前三季度营业收入 100.87 亿元，同比+16.69%；利润总额 42.68 亿元，同比+29.59%；归母净利润 22.85 亿元，同比+11.05%。

投资要点

Q3 自产金量价双弱

矿产金板块，三季度产量 2,759.57 千克，同比-30.15%、环比-12.89%；销量 2,939.57 千克，同比-24.70%、环比-6.65%。销售均价 903.42 元/克，同比+15.69%、环比-5.76%。

收入方面，Q3 自产金收入 26.56 亿元，同比-12.9%、环比-12.0%。

电解铜板块，前三季度销量 7,402.75 吨、同比+51.96%，单价 92,946.95 元/吨、同比+32.71%。

自产金产量下滑主因吉隆矿业提升系统改造、五龙矿业盲竖井改造、塞班选厂年度检修及国内矿山安全自查。

单位销售成本环比+23.6%，全维持成本升至 521 元/克

成本方面，三季度单位销售成本 444.78 元/克，同比+30.67%、环比+23.60%；单位全维持成本 521.11 元/克，同比+45.55%、环比+8.75%。

分矿山看，前三季度国内金矿营业成本及全维持成本分别为 228.32、340.13 元/克，同比分别为+34.97%、+32.41%。老挝塞班金矿前三季度营业成本及全维持成本分别为 1,814.99、2,155.77 美元/盎司，同比分别为+21.44%、+36.17%。加纳瓦萨金矿前三季度营业成本及全维持成本分别为 2,355.44、2,788.69 美元/盎司，同比分别为+27.99%、+52.61%。

成本整体上升的原因在于税费随金价上涨、加纳 4 月起资源税改为 5%-12%阶梯税率、塞班购置 35 台自卸矿卡与瓦萨基建抬高维持性资本开支、技改检修压低产量抬升固定成本分摊。

产量指引下调，紫金入股完成

产量指引方面，年初计划全年销量为 14.7 吨，三季报下调全年销量目标为 12.5-13 吨，四季度需完成 3.5-4 吨。

紫金入股方面，截止至 2026 年 10 月 22 日，紫金黄金及其一致行动人共计持有 5.72 亿 股公司股份，包括 242,085,746 股 A 股和 329,576,131 股 H 股，合计约占公司总发行股份的 25.85%。紫金黄金成为公司控股股东、上杭县财政局成为公司实际控制人。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 142.35、150.16、161.72 亿元，归母净利润分别为 35.85、41.30、48.84 亿元，当前股价对应 PE 分别为 23.8、20.7、17.5 倍。考虑到紫金入股公司有望赋能，且金价处于高位。维持**“买入”**投资评级。

风险提示

1）金价大幅回落；2）四季度产量不及指引；3）资源税与加纳税率进一步上升；4）境外资源政策及汇率波动风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	12,639	14,235	15,016	16,172
增长率（%）	40.0%	12.6%	5.5%	7.7%
归母净利润（百万元）	3,082	3,585	4,130	4,884
增长率（%）	74.7%	16.3%	15.2%	18.2%
摊薄每股收益（元）	1.62	1.62	1.87	2.21
ROE（%）	18.7%	17.8%	17.0%	16.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	6,821	9,121	14,053	19,735
应收款	535	1,383	1,047	685
存货	2,685	3,469	3,460	3,471
其他流动资产	210	234	245	263
流动资产合计	10,251	14,206	18,805	24,154
非流动资产：				
金融类资产	19	19	19	19
固定资产	7,075	7,070	7,025	6,967
在建工程	777	711	684	674
无形资产	6,294	5,979	5,665	5,366
长期股权投资	9	9	9	9
其他非流动资产	575	575	575	575
非流动资产合计	14,730	14,344	13,958	13,591
资产总计	24,981	28,549	32,763	37,744
流动负债：				
短期借款	708	478	528	578
应付账款、票据	854	1,103	1,101	1,104
其他流动负债	2,114	2,114	2,114	2,114
流动负债合计	3,724	3,749	3,799	3,857
非流动负债：				
长期借款	70	0	0	0
其他非流动负债	4,677	4,677	4,677	4,677
非流动负债合计	4,747	4,677	4,677	4,677
负债合计	8,470	8,425	8,476	8,534
所有者权益				
股本	1,900	2,211	2,211	2,211
股东权益	16,511	20,124	24,288	29,211
负债和所有者权益	24,981	28,549	32,763	37,744

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	3447	4073	4694	5550
少数股东权益	365	489	563	666
折旧摊销	1186	786	770	752
公允价值变动	112	-30	-30	-30
营运资金变动	445	-1400	333	342
经营活动现金净流量	5556	3919	6330	7279
投资活动现金净流量	-2310	72	71	68
筹资活动现金净流量	-945	-760	-480	-577
现金流量净额	2,300	3,230	5,921	6,771

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**12,639**	**14,235**	**15,016**	**16,172**
营业成本	6,008	6,780	6,706	6,651
营业税金及附加	727	982	1,036	1,116
销售费用	0	21	23	24
管理费用	584	626	661	712
财务费用	48	-236	-372	-529
研发费用	117	114	120	129
费用合计	750	525	431	336
资产减值损失	-225	-65	-75	-80
公允价值变动	112	-30	-30	-30
投资收益	-80	6	6	6
营业利润	**4,963**	**5,860**	**6,745**	**7,966**
加:营业外收入	0	9	10	12
减:营业外支出	38	50	50	50
利润总额	4,926	5,819	6,705	7,928
所得税费用	1,478	1,746	2,012	2,378
净利润	**3,447**	**4,073**	**4,694**	**5,550**
少数股东损益	365	489	563	666
归母净利润	**3,082**	**3,585**	**4,130**	**4,884**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	40.0%	12.6%	5.5%	7.7%
归母净利润增长率	74.7%	16.3%	15.2%	18.2%
盈利能力				
毛利率	52.5%	52.4%	55.3%	58.9%
四项费用/营收	5.9%	3.7%	2.9%	2.1%
净利率	27.3%	28.6%	31.3%	34.3%
ROE	18.7%	17.8%	17.0%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	33.9%	29.5%	25.9%	22.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4
应收账款周转率	23.6	10.3	14.3	23.6
存货周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
每股数据(元/股)				
EPS	1.62	1.62	1.87	2.21
P/E	23.8	23.8	20.7	17.5
P/S	5.8	6.0	5.7	5.3
P/B	5.5	5.2	4.2	3.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

有色组介绍

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备 3 年有色金属期货研究经验。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。